

## PENGARUH TINGKAT SUKU BUNGA, TINGKAT INFLASI, NILAI KURS RUPIAH DAN PRODUK DOMESTIK BRUTO TERHADAP *RETURN* SAHAM

Made Satria Wiradharma A<sup>(1)</sup>  
Luh Komang Sudjarni<sup>(2)</sup>

<sup>(1),(2)</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia  
e-mail: satria\_msw27@ymail.com/ telp: +628179721753

### ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs rupiah dan produk domestik bruto secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia 2009-2013. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan sektor *food and beverages* yang terdaftar di BEI periode 2009-2013 sebanyak 15 perusahaan. Sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria antara lain perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2009-2013 dan memiliki data laporan keuangan yang berkaitan dengan variabel penelitian secara lengkap sehingga diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan di sektor *food and beverages*. Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* tahun 2009 sampai 2014. Hasil menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, tingkat inflasi dan nilai kurs rupiah tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

**Kata kunci:** *return* saham, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs rupiah, produk domestik bruto

### ABSTRACT

*This study aims to determine the effect of interest rates, inflation rates, rupiah exchange rate and gross domestic product partially on stock return of Food and Beverage companies in Indonesia Stock Exchange from 2009 to 2013. The population in this study is all of the food and beverages sector companies that are listed on the Stock Exchange from 2009-2013 as many as 15 companies. Samples were determined using purposive sampling with criteria include food and beverage company that are listed on the Stock Exchange from 2009-2013 and those company must have the financial data which is related to this research variables in order to obtain sample as many as 11 companies in the food and beverages sector. The data used in this study was obtained from the Indonesian Capital Market Directory from 2009 to 2014. The results showed that the interest rate has significant positive effect on stock returns, inflation rates and the rupiah exchange rate has no effect on stock returns and gross domestic product has significant negative effect on stock returns.*

**Keywords:** *stock return, interest rate, inflation, rupiah exchange value, gross domestic product*

## PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan tempat bertemunya penjual dengan pembeli modal atau dana yang transaksinya diperantarai oleh para anggota bursa. Pasar modal berperan penting dalam kegiatan perekonomian karena merupakan sumber dana alternatif bagi perusahaan-perusahaan. Pasar modal memiliki beberapa instrumen yang salah satunya adalah saham. Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan (Tandelilin, 2010:32). Tujuan utama dalam berinvestasi saham adalah untuk memperoleh *return*. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* dapat berupa *realized return* atau *expected return*. *Realized return* merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis. *Expected return* merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang (Hartono, 2013:235).

Kondisi ekonomi makro dapat mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Hasil keputusan investor dalam menentukan investasi yang menguntungkan salah satunya dipengaruhi oleh kemampuan investor tersebut dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa datang. Dalam ekonomi makro terdapat beberapa indikator yang harus dipertimbangkan investor dalam membuat keputusan investasinya (Tandelilin 2010:341). Tandelilin (2010:343) mengatakan bahwa variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan investor antara lain adalah tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs rupiah, produk domestik bruto (PDB), anggaran defisit, investasi swasta, serta neraca perdagangan dan pembayaran. Kegiatan-

kegiatan yang memperkuat perekonomian merupakan dorongan pertumbuhan laba dan pendapatan perusahaan sehingga mendorong peningkatan harga saham. Umumnya perekonomian yang stabil dan berkembang dengan pesat akan menghasilkan *bull market* di pasar modal karena pendapatan sektor bisnis juga mengalami peningkatan. Sebaliknya perekonomian yang tidak bertumbuh dan tidak stabil akan menghasilkan *bear market*.

Tingkat suku bunga memiliki dampak negatif terhadap harga saham dan *return* saham. Pada tingkat bunga pinjaman yang tinggi, beban bunga kredit meningkat dan dapat menyebabkan penurunan laba bersih. Di sisi lain, kenaikan suku bunga deposito dapat menyebabkan investor menjual sahamnya untuk berinvestasi ke deposito. Hal tersebut menyebabkan jatuhnya harga saham akibat penjualan saham secara besar-besaran (Samsul, 2006:201). Penelitian yang dilakukan Nazwar (2008) menemukan bahwa tingkat suku bunga (*interest rate*) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan Uddin *et al* (2007) mengenai pengaruh pertumbuhan tingkat suku bunga terhadap harga saham, menemukan bahwa pertumbuhan tingkat suku bunga berpengaruh negatif secara signifikan terhadap harga saham sedangkan penelitian yang dilakukan Meta (2006) menemukan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Krisna (2013) dalam penelitiannya menemukan bahwa tingkat suku bunga tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Tingkat inflasi yang tinggi biasanya terjadi akibat kondisi ekonomi yang *overheated*. Artinya, kondisi ekonomi mengalami permintaan produk yang melebihi

kapasitas penawaran produknya yang mengakibatkan terjadinya kenaikan harga produk secara keseluruhan (Bodie, dkk. 2009:178). Inflasi secara relatif berpengaruh negatif terhadap harga saham karena inflasi meningkatkan biaya suatu perusahaan. Apabila peningkatan biaya lebih tinggi daripada pendapatan perusahaan, maka profitabilitas dari perusahaan tersebut mengalami penurunan. Penurunan laba perusahaan akan menyebabkan investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan, hal ini akan mengakibatkan penurunan harga saham dan berdampak pada penurunan *return* saham (Tandelilin, 2010:343). Melihat kondisi seperti ini berarti tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Karim (2015) menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham sedangkan Kurniadi (2013) menemukan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kurs merupakan tingkat nilai mata uang dimana nilai mata uang domestik dikonversi menjadi nilai mata uang asing (Bodie, dkk. 2009:175). Depresiasi kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing dapat meningkatkan volume ekspor. Hal ini dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan yang kemudian meningkatkan harga saham perusahaan apabila permintaan pada pasar internasional cukup elastis dan mempengaruhi *return* yang akan diterima oleh investor (Kewal, 2012). Di sisi lain, depresiasi kurs mata uang domestik dapat memberi dampak negatif terhadap emiten yang memiliki hutang dalam mata uang asing sedangkan produk emiten tersebut dijual didalam negeri. Hal ini mengakibatkan penurunan harga saham emiten tersebut di bursa efek yang berakibat terhadap penurunan *return* saham (Samsul,

2006:202). Ahmadi *et al* (2012) mengenai pengaruh kurs valuta asing terhadap *return* saham di pasar modal Teheran menemukan bahwa perubahan kurs valuta asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Octafia (2013) menemukan hasil yang berbeda dimana nilai kurs rupiah berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Produk Domestik Bruto (PDB) adalah nilai barang dan jasa dalam suatu negara yang diproduksi oleh faktor-faktor produksi milik warga negara tersebut dan negara asing (Sukirno, 2010:35). Produk Domestik Bruto termasuk faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham. Produk Domestik Bruto yang bertumbuh dengan cepat menunjukkan bahwa perekonomian mengalami pertumbuhan (Bodie, dkk. 2009:177). Pertumbuhan ekonomi yang baik berdampak pada meningkatnya daya beli masyarakat yang merupakan peluang bagi perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Peningkatan penjualan perusahaan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga investor tertarik berinvestasi pada perusahaan dan berakibat harga saham naik serta mempengaruhi *return* saham (Tandelilin, 2010:342). Berarti produk domestik bruto mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Singh (2011) menemukan bahwa produk domestik bruto berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian lain yang dilakukan oleh Hsing (2011) menemukan bahwa produk domestik bruto mempengaruhi *return* saham dengan hubungan yang positif. Indraswari (2013) menemukan hasil yang berbeda dalam penelitiannya bahwa produk domestik bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Perusahaan *food and beverage* dipilih sebagai sampel penelitian karena kebutuhan makanan dan minuman merupakan kebutuhan dasar yang harus dipenuhi manusia untuk mempertahankan hidup. Sektor barang konsumsi merupakan salah satu sektor yang berkembang di Indonesia. Industri makanan dan minuman dinilai mempunyai prospek cerah seiring dengan perkembangan ekonomi dan didukung sumber bahan baku yang melimpah. Perusahaan *foods and beverages* merupakan salah satu sektor yang dapat bertahan di tengah kondisi perekonomian Indonesia karena pendiriannya yang semakin banyak diharapkan dapat memberikan prospek yang menguntungkan untuk memenuhi kebutuhan masyarakat (Yovin, 2012).

Perkembangan *return* saham pada perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 dapat dilihat pada Tabel 1.

**Tabel 1.**  
**Perkembangan *Return* Saham Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013**

No.	Nama Perusahaan	<i>Return</i> Saham (%)				
		2009	2010	2011	2012	2013
1	ADES	1.84	1.53	-0.38	0.90	0.04
2	AISA	-0.15	2.36	-0.11	3.17	0.32
3	ALTO	-	-	-	-	0.81
4	CEKA	1.13	-0.48	-0.37	1.18	-0.11
5	DAVO	-0.14	0.00	0.00	0.00	0.00
6	DLTA	2.10	0.94	-0.07	1.29	0.49
7	ICBP	-	-	0.11	0.50	0.31
8	INDF	2.82	0.37	-0.06	0.27	0.13
9	MLBI	2.58	0.55	0.31	1.06	-
10	MYOR	2.95	1.39	0.33	0.40	0.30
11	PSDN	0.10	-0.27	2.88	-0.34	-0.27
12	ROTI	-	-	0.25	1.08	-0.85
13	SKLT	0.67	-0.07	0.00	0.29	0.00
14	STTP	0.67	0.54	0.79	0.52	0.48
15	ULTJ	-0.28	1.09	-0.11	3.17	0.00

Sumber: ICMD, (2014)

Berdasarkan tabel 1 perusahaan *food and beverage* mengalami fluktuasi nilai *return* saham dari tahun ke tahun. Kenaikan *return* saham paling tinggi terjadi pada perusahaan AISA dan UL TJ pada tahun 2012 yaitu 317%. Di sisi lain penurunan paling besar terjadi pada perusahaan ROTI pada tahun 2013 yaitu sebesar 85%.

Berdasarkan uraian dari latar belakang tersebut maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut: apakah tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs rupiah dan pertumbuhan PDB secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013? Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui signifikansi pengaruh tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs rupiah dan pertumbuhan PDB secara parsial terhadap *return* saham perusahaan *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2013. Kegunaan teoritis penelitian ini diharapkan dapat memperkaya studi tentang pengaruh tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs rupiah dan produk domestik bruto terhadap *return* saham, sehingga dapat digunakan sebagai referensi dan dasar penelitian-penelitian selanjutnya dalam teori yang berkaitan dengan penelitian ini. Kegunaan praktis penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi *return* saham yang menjadi tujuan investasi dan memberikan informasi bagi perusahaan

Samsul (2006:201) mengatakan bahwa kenaikan tingkat bunga pinjaman memiliki dampak yang negatif terhadap setiap emiten, karena meningkatkan beban bunga kredit serta menurunkan laba bersih. Penurunan laba bersih akan

mengakibatkan menurunnya harga saham di pasar. Tandelilin (2010:343) menyatakan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Perubahan tingkat suku bunga menyebabkan perubahan pada tingkat suku bunga yang diisyaratkan pada suatu sekuritas. Meningkatnya tingkat suku bunga mengakibatkan investor dapat menarik investasinya di pasar modal dan memindahkan investasinya pada tabungan atau deposito. Nazwar (2008) meneliti mengenai analisis pengaruh variabel makroekonomi terhadap *return* saham syariah di Indonesia menemukan bahwa tingkat suku bunga (*interest rate*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan Uddin *et al* (2007) mengenai pengaruh pertumbuhan tingkat suku bunga terhadap harga saham, menemukan bahwa pertumbuhan tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham. Sodikin (2007) dalam penelitiannya mengenai variable makro ekonomi yang mempengaruhi *return* saham di BEJ menemukan tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham. Kajian empiris inilah yang menjadi dasar dalam perumusan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu

$H_1$  : tingkat suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Tandelilin (2010:343) mengatakan bahwa secara relatif inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Inflasi yang tinggi mengakibatkan penurunan daya beli masyarakat. Inflasi yang terlalu tinggi juga dapat mengakibatkan penurunan pendapatan riil investor dari investasinya. Peningkatan inflasi berdampak pada peningkatan harga jual dan biaya produksi perusahaan. Apabila biaya produksi mengalami peningkatan lebih tinggi daripada peningkatan penjualan perusahaan, maka



profitabilitas perusahaan mengalami penurunan yang berakibat terhadap penurunan tingkat *return* saham. Sebaliknya apabila penjualan perusahaan mengalami peningkatan yang lebih tinggi daripada biaya produksi perusahaan maka profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan. Sitinjak (2011) yang meneliti mengenai faktor makro ekonomi (variabel *corr*) pada *return* portofolio pasar saham di Indonesia saat *bullish* dan *bearish* menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* portofolio. Penelitian lain oleh Jana (2013) mengenai hubungan antara tingkat inflasi terhadap harga saham pada bursa efek India menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap harga saham. Karim (2015) dalam penelitiannya menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Nasir (2011) dalam penelitiannya menemukan bahwa tingkat inflasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menjadi dasar pengembangan hipotesis yang diajukan yaitu:

H<sub>2</sub> : tingkat inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham

Tandelilin (2010:344) mengatakan bahwa nilai kurs berdampak positif terhadap *return* saham. Menguatnya kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing merupakan sinyal positif bagi perekonomian yang sedang mengalami inflasi. Menguatnya kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing akan menurunkan biaya impor bahan baku untuk produksi dan akan menurunkan tingkat suku bunga yang berlaku. Hal ini akan mengakibatkan investor untuk membeli saham yang berakibat pada peningkatan harga saham dan *return* saham. Penelitian yang dilakukan Ahmadi *et al* (2012) mengenai pengaruh kurs valuta asing terhadap *return* saham di

pasar modal Teheran menemukan bahwa perubahan kurs valuta asing berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan Kamir (2015) menemukan bahwa nilai kurs rupiah berpengaruh positif terhadap *return* saham. Handiani (2014) menemukan bahwa nilai kurs rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Penelitian lain yang dilakukan Hadianito (2009) menemukan bahwa nilai tukar rupiah berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menjadi dasar perumusan hipotesis yang diajukan, yaitu:

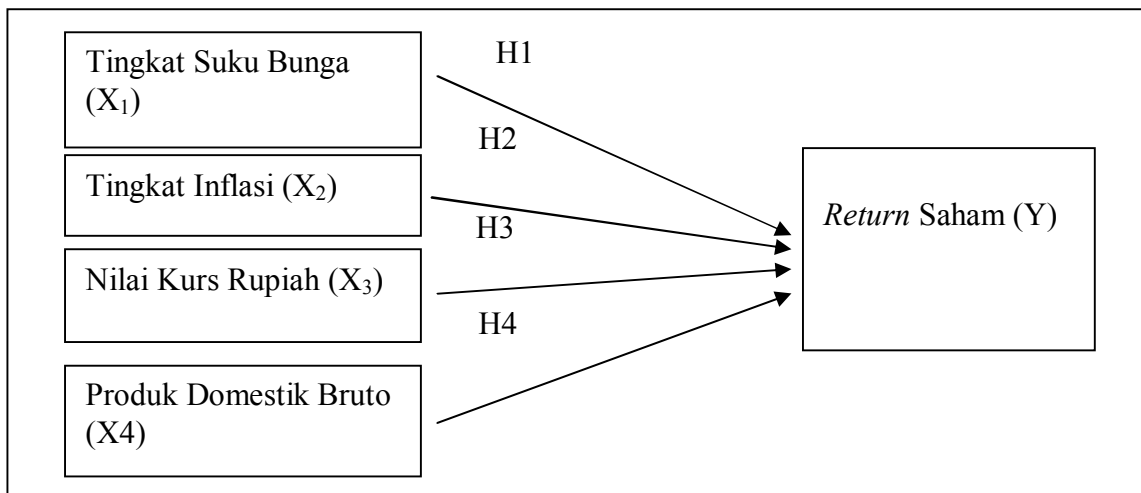
H<sub>3</sub> : nilai kurs rupiah berpengaruh positif terhadap *return* saham

Tandelilin (2010:343) mengatakan bahwa meningkatnya produk domestik bruto mempunyai pengaruh positif terhadap daya beli konsumen sehingga dapat meningkatkan *return*. Penelitian yang dilakukan oleh Signh (2011) menemukan bahwa produk domestik bruto berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian lain yang dilakukan oleh Hsing (2011) menemukan bahwa produk domestik bruto mempengaruhi *return* saham dengan hubungan yang positif. Hal ini menjadi dasar dalam merumuskan hipotesis yang diajukan, yaitu:

H<sub>4</sub> : produk domestik bruto (PDB) berpengaruh positif terhadap *return* saham

## **METODE PENELITIAN**

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan berbentuk asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen yaitu suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs rupiah dan produk domestik bruto terhadap variabel dependen yaitu *return* saham.



**Gambar 1. Desain Penelitian**

Sumber : Data sekunder diolah, (2016)

Lokasi penelitian dilakukan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Lokasi ini dipilih karena perusahaan yang menerbitkan saham adalah perusahaan *go public* sehingga memudahkan untuk mendapatkan data yang diperlukan. Penelitian ini mengambil data dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) serta diakses melalui alamat website *www.idx.co.id*. Objek penelitian pada penelitian ini adalah *return* saham perusahaan *food and beverage* di BEI (Bursa Efek Indonesia).

Variabel dependen (Y) adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat adanya variabel bebas (Sugiyono, 2008:59). Penelitian ini menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen yang disimbolkan dengan (Y). *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang diharapkan para investor dari kenaikan harga saham dan pembagian deviden. Tingkat *return* saham perusahaan *food and beverage* selama periode pengamatan tahun 2009 hingga 2013 diukur dari *closing price* harga saham

selama periode tersebut. Adapun perhitungan tingkat *return* saham dihitung menggunakan rumus *actual return* dengan satuan dalam persentase (Tandelilin, 2010:52).

Variabel independen (X) adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan timbulnya variabel bebas (Sugiyono, 2008:59). Variabel independen (X) akan mempengaruhi variabel dependen (Y). Variabel independen dalam penelitian ini adalah Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Kurs Valuta Asing, serta Produk Domestik Bruto. Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *rate* Bank Indonesia yaitu suku bunga yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik selama periode 2009-2013 dalam satuan persentase. Tingkat suku bunga ini dapat dilihat pada situs Bank Indonesia. Inflasi adalah kecendrungan terjadinya peningkatan harga produk secara keseluruhan. Data mengenai tingkat inflasi diperoleh dari situs Bank Indonesia selama periode 2009-2013 dalam satuan persentase. Kurs merupakan tingkat dimana nilai mata uang domestik dikonversi menjadi nilai mata uang asing. Nilai kurs rupiah yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tengah dari kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika yang diperoleh dari situs Bank Indonesia selama periode 2009-2013 dalam satuan rupiah. Produk domestik bruto (PDB) adalah ukuran produksi total barang dan jasa dari perekonomian (Bodie, dkk. 2009:177). Data mengenai produk domestik bruto diperoleh dari situs Badan Pusat Statistik selama periode 2009-2013 dalam satuan rupiah.

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif yaitu data yang berupa angka-angka (Sugiyono, 2008:13). Data kuantitatif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi harga saham, *return* saham, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, produk domestik bruto (PDB), dan nilai kurs rupiah yang diteliti dari tahun 2009-2013. Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari sumber data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain (Sugiyono, 2008:193). Data variabel *return* saham pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) 2014. Tingkat suku bunga, tingkat inflasi dan kurs valuta asing diperoleh dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) dan data produk domestik bruto diperoleh dari [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id).

Populasi merupakan suatu wilayah tertentu yang diharapkan peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya, dimana wilayah tersebut memiliki kualitas dan karakteristik tertentu. Sampel merupakan bagian yang diambil dari suatu populasi yang dianggap peneliti mampu untuk mewakili populasi (Sugiyono, 2012:115). Populasi pada penelitian ini merupakan perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2009-2013 yang berjumlah lima belas perusahaan. Sampel adalah bagian yang diambil dari populasi yang dapat mewakili populasi tersebut. Sampel yang digunakan ditentukan dengan metode *purposive sampling* yaitu penentuan sampel dengan terlebih dahulu menentukan kriteria-kriteria yang diinginkan dari sampel. Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut maka diperoleh sampel sebanyak 11 perusahaan seperti pada tabel 2.

**Tabel 2.**  
**Sampel Perusahaan *Food and Beverage* yang Terdaftar di BEI**

No.	Nama Perusahaan
1	PT. Akasha Wira International Tbk. (ADES)
2	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. (AISA)
3	PT. Cahaya Kalbar Tbk. (CEKA)
4	PT. Davomas Abadi Tbk. (DAVO)
5	PT. Delta Djakarta Tbk. (DLTA)
6	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)
7	PT. Mayora Indah Tbk. (MYOR)
8	PT. Prashida Aneka Niaga Tbk. (PSDN)
9	PT. Sekar Laut Tbk. (SKLT)
10	PT. Siantar Top Tbk. (STTP)
11	PT. Ultra Jaya Milk Tbk. (ULTJ)

Sumber: ICMD, (2014)

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi *non partisipan* dimana peneliti tidak terlibat dalam pengambilan data dan hanya sebagai pengamat independen. Metode observasi *non partisipasikan* dilakukan dengan mengamati dokumen-dokumen, mencatat, serta mempelajari buku-buku dan catatan-catatan yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan.

Teknik analisis yang digunakan untuk menyelesaikan permasalahan dalam penelitian ini adalah Regresi Linier Berganda dengan menggunakan bantuan program komputer SPSS (*Statistical Package for Social Science*). Metode regresi linier berganda digunakan untuk mencari hubungan dan pengaruh 2 variabel atau lebih. Teknik analisis ini digunakan untuk menguji hubungan dan pengaruh tingkat suku bunga, tingkat inflasi, kurs valuta asing dan produk domestik bruto (PDB) terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) secara parsial. Menurut Nata Wirawan (2002:293) persamaan linier berganda adalah sebagai berikut:

$$Y = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan :

Y	=	<i>Return</i> Saham
b <sub>0</sub>	=	Bilangan Konstanta
X <sub>1</sub>	=	Tingkat Suku Bunga
X <sub>2</sub>	=	Tingkat Inflasi
X <sub>3</sub>	=	Kurs Valuta Asing
X <sub>4</sub>	=	Produk Domestik Bruto (PDB)
b <sub>1</sub> - b <sub>4</sub>	=	Koefisien regresi variabel
e	=	<i>error</i> atau residu

## HASIL DAN PEMBAHASAN

*Return* saham adalah tingkat hasil yang diperoleh dari suatu investasi yang dilakukan pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia, diukur dari *closing price* harga saham periode tahun sekarang dikurangi *closing price* harga saham tahun lalu dan di bagi *closing price* harga saham tahun lalu. *Return* saham pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013 menunjukkan bahwa rata-rata *return* saham yang terendah -0,028 terdapat pada perusahaan PT. Davomas Abadi Tbk. (DAVO), sedangkan rata-rata *return* saham tertinggi adalah pada PT. Mayora Indah Tbk. (MYOR) sebesar 1,074.

Suku bunga yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *rateBank* Indonesia yaitu suku bunga yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik selama periode 2009-2013. Tingkat suku bunga periode 2009-2013 menunjukkan bahwa tingkat suku bunga tertinggi terdapat pada tahun 2013 sebesar 7,5

persen sedangkan tingkat suku bunga terendah terdapat pada tahun 2012 yaitu sebesar 5,75 persen.

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi yang tinggi mengakibatkan penurunan daya beli konsumen. Disamping itu inflasi yang terlalu tinggi juga dapat mengakibatkan penurunan pendapatan riil investor dari investasinya. Bagi perusahaan inflasi akan berdampak pada penjualan dan biaya produksi perusahaan tersebut. Inflasi menunjukkan selama periode 2009-2013 tingkat inflasi tertinggi terjadi pada tahun 2013 sebesar 6,4 persen sedangkan tingkat inflasi terendah terjadi pada tahun 2012 yaitu sebesar 4,28 persen.

Kurs merupakan tingkat dimana nilai mata uang domestik dikonversi menjadi nilai mata uang asing. Nilai kurs rupiah yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai tengah dari kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika yang diperoleh dari situs Bank Indonesia selama periode 2009-2013. Nilai kurs rupiah selama periode 2009-2013 menunjukkan nilai kurs rupiah tertinggi terdapat pada tahun 2013 sebesar 10451,37 rupiah sedangkan nilai kurs rupiah terendah terdapat pada tahun 2011 sebesar 8779,49 rupiah.

Produk domestik bruto adalah ukuran produksi total barang dan jasa dari perekonomian. Produk Domestik Bruto yang digunakan dalam penelitian ini adalah atas dasar harga berlaku menurut lapangan usaha periode 2009-2013 dalam miliar rupiah yang diperoleh dari situs badan pusat statistik. Produk Domestik Bruto menunjukkan bahwa nilai produk domestik bruto selama periode 2009-2013 memiliki



nilai tertinggi pada tahun 2013 sebesar 9.087.277 miliar rupiah sedangkan produk domestik brutoterendah terjadi pada tahun 2009 sebesar 5.606.203 miliar rupiah.

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, residu atau variabel pengganggu dari persamaan regresi mempunyai distribusi normal atau tidak normal. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal. Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Data dikatakan berdistribusi normal jika taraf signifikansi lebih besar dari 0,05.

**Tabel 3.**  
**Rekapitulasi Hasil Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		55
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	0,0000000
	Std. Deviation	0,66128561
Most Extreme Differences	Absolute	0,158
	Positive	0,158
	Negative	-0,089
Kolmogorov-Smirnov Z		1,171
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,129

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 3 diperoleh nilai signifikansi sebesar 0,129 > 0,05 maka data dikatakan terdistribusi normal.

Uji Multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Suatu model regresi dikatakan baik jika tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Ada atau tidaknya multikolinearitas atau korelasi antar variabel bebas, dapat dilihat dari cut off nilai tolerance atau Variance Information Factor (VIF). Jika tolerance lebih dari 10 persen atau VIF kurang dari 10, maka dikatakan tidak ada gejala multikolinearitas.

**Tabel 4.**  
**Rekapitulasi Hasil Uji Multikolinearitas**

No	Variabel	Nilai tolerance	Nilai VIF
1.	Suku Bunga	0,681	1,468
2.	Inflasi	0,834	1,198
3.	Nilai Kurs Rupiah	0,655	1,527
4.	Produk Domestik Bruto	0,817	1,223

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Hasil uji multikolinearitas pada Tabel 4 menunjukkan nilai *tolerance* untuk setiap variabel independen lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF-nya lebih kecil dari 10. Model regresi dapat dikatakan bebas dari multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan model regresi. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengandung gejala heteroskedastisitas atau mempunyai varian yang homogen. Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat menggunakan model Park Gleyser. Model ini dilakukan dengan mengorelasikan nilai absolute residual dengan variabel bebas. Nilai probabilitas yang nilai signifikansinya  $> \alpha$  (0,05), maka model regresi dikatakan tidak mengalami gejala heteroskedastisitas.

**Tabel 5.**  
**Rekapitulasi Hasil Uji Heteroskedastisitas**

No	Variabel	Sig.	Keterangan
1.	Suku Bunga	0,482	Bebas heteroskedastisitas.
2.	Inflasi	0,521	Bebas heteroskedastisitas.
3.	Nilai Kurs Rupiah	0,776	Bebas heteroskedastisitas.
4.	Produk Domestik Bruto	0,084	Bebas heteroskedastisitas.

Sumber: data sekunder diolah, (2015)

Hasil uji heteroskedastisitas pada Tabel 5 menunjukkan bahwa keseluruhan variabel memiliki nilai signifikansi melebihi 0,05 sehingga data penelitian dapat disimpulkan terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antara variabel pada periode tertentu dengan variabel periode sebelumnya. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul akibat residual tidak bebas dari satu observasi dengan observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah bebas dari autokorelasi. Untuk mendeteksi adanya data autokorelasi dapat dilihat dari nilai Durbin-Watson (DW), apabila nilai Durbin-Watson berada diantara nilai  $d_U$  dan  $4-d_U$  maka tidak ada gejala autokorelasi.

**Tabel 6.**  
**Rekapitulasi Hasil Uji Autokorelasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1.	0,579	0,335	0,282	0,68723	1,803

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Hasil uji autokorelasi pada Tabel 6 menunjukkan nilai D-W sebesar 1,803 dengan nilai  $d_U$  untuk 55 sampel dengan 5 variabel adalah 1,768. Maka nilai  $4-d_U = 4-1,768 = 2,232$ . Oleh karena nilai *d statistic* 1,803 berada diantara  $d_U$  dan  $4-d_U$  ( $1,768 < 1,803 < 2,232$ ) maka pengujian dengan Durbin-Watson berada pada daerah tidak ada autokorelasi maka ini berarti pada model regresi tidak terjadi gejala autokorelasi.

Analisis regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs rupiah dan produk domestik bruto terhadap *return* saham pada industri *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2009-2013. Hasil dari analisis regresi linear berganda ditunjukkan pada Tabel 7.

**Tabel 7.**  
**Rekapitulasi Ringkasan Hasil Uji Regresi Linear Berganda**

Variabel	Koefisien Regresi	Sig
Konstanta	77,286	0,218
Tingkat Suku Bunga	99,715	0,020
Tingkat Inflasi	-100,312	0,131
Nilai Kurs Rupiah	-5,123	0,353
Produk Domestik Bruto	-1,992	0,028
<b>R Square = 0,335</b>	<b>F hitung = 6,305</b>	
<b>Adj. R Square = 0,282</b>	<b>Sig. = 0,000</b>	

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

$$Y = 77,286 + 99,715X_1 - 100,312X_2 - 5,123X_3 - 1,992X_4$$

Keterangan:

- Y = *Return* Saham  
 X<sub>1</sub> = Tingkat Suku Bunga  
 X<sub>2</sub> = Tingkat Inflasi  
 X<sub>3</sub> = Nilai Kurs Rupiah  
 X<sub>4</sub> = Produk Domestik Bruto

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) mengukur seberapa jauh variasi variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independennya. Pada Tabel 6 besarnya nilai *adjusted R square* adalah sebesar 0,282 ini berarti bahwa 28,2 persen variasi *return* saham dipengaruhi oleh tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai kurs rupiah dan produk domestik bruto, sedangkan sisanya 71,8 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen yaitu tingkat suku bunga (X<sub>1</sub>), tingkat inflasi (X<sub>2</sub>), nilai kurs rupiah (X<sub>3</sub>) dan produk domestik bruto (X<sub>4</sub>) terhadap variabel dependen *return* saham (Y). Hipotesis yang diajukan dapat diterima bila nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$ . Pada Tabel 7, dapat dilihat hasil uji-t dengan program SPSS.

**Tabel 8.**  
**Rekapitulasi Ringkasan Hasil Uji-t**

No	Variabel	Koefisien Regresi	$t_{hitung}$	Sig.	$t_{tabel}$	Kesimpulan
1	Tingkat Suku Bunga	99,715	2,403	0,020	1,676	Signifikan
2	Tingkat Inflasi	-100,312	-1,535	0,131	1,676	Tidak Signifikan
3	Nilai Kurs Rupiah	-5,123	-0,937	0,353	1,676	Tidak Signifikan
4	Produk Domestik Bruto	-1,992	-2,259	0,028	1,676	Signifikan

Sumber: data sekunder diolah, (2016)

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 7, diketahui bahwa variabel tingkat suku bunga memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $2,403 >$  dari  $t_{tabel}$  1,676. Simpulan yang dapat ditarik bahwa variabel tingkat suku bunga ( $X_1$ ) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham (Y) pada perusahaan sektor *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Dengan demikian, hipotesis pertama ( $H_1$ ) yang menyatakan tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian terhadap hipotesis pertama menghasilkan tingkat suku bunga ( $X_1$ ) berpengaruh positif signifikan terhadap variabel *return* saham (Y) pada perusahaan sektor *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Hal ini mencerminkan bahwa tingkat suku bunga yang ditentukan oleh Bank Indonesia berpengaruh terhadap peningkatan atau penurunan tingkat *return* saham yang dalam hal ini diukur dengan *closing price*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Sholihat (2015), Nasir (2011) dan Kasman (2011) yang mendukung bahwa tingkat suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham. Nilai koefisien regresi bertanda positif dalam penelitian ini dapat diartikan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham. Tandelilin (2010:343) menyatakan bahwa perubahan tingkat suku bunga

menyebabkan perubahan pada tingkat suku bunga yang diisyaratkan pada suatu sekuritas. Tingkat bunga yang tinggi juga akan meningkatkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Selain itu suku bunga yang tinggi akan menyebabkan *return* aktual investor akan meningkat. Perusahaan *food and Beverage* memproduksi makanan dan minuman yang merupakan kebutuhan pokok manusia. Masyarakat selalu membeli makanan dan minuman sehingga investor akan tetap berinvestasi pada perusahaan *food and beverage* meskipun tingkat suku bunga deposito meningkat.

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 7 diketahui bahwa variabel tingkat inflasi memiliki nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-1,535 < t_{tabel} 1,676$ . Simpulan yang dapat di tarik bahwa variabel tingkat suku bunga ( $X_2$ ) tidak berpengaruh terhadap *return* saham (Y) pada perusahaan sektor *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Dengan demikian, hipotesis kedua ( $H_2$ ) yang menyatakan tingkat inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa tingkat inflasi ( $X_2$ ) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham (Y) perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Kurniadi (2013), Riantani (2013) dan Suryanto (2013) yang menunjukkan bahwa tingkat inflasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Inflasi adalah kecenderungan terjadinya peningkatan harga produk-produk secara keseluruhan. Inflasi yang tinggi mengakibatkan penurunan daya beli konsumen. Disamping itu inflasi yang terlalu tinggi juga dapat mengakibatkan penurunan pendapatan riil investor dari investasinya. Bagi perusahaan inflasi akan berdampak

pada penjualan dan biaya produksi perusahaan tersebut. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa inflasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dikarenakan sektor *food and beverage* merupakan kebutuhan primer masyarakat. Masyarakat akan selalu membutuhkan makanan dan minuman meskipun daya beli masyarakat menurun.

Berdasarkan hasil uji statistik t pada Tabel 7, diketahui bahwa variabel nilai kurs rupiah menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-0,937 < t_{tabel} 1,676$ . Simpulan yang dapat ditarik bahwa variabel nilai kurs rupiah ( $X_3$ ) tidak berpengaruh terhadap *return* saham (Y) pada perusahaan sektor *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Dengan demikian, hipotesis ketiga ( $H_3$ ) yang menyatakan nilai kurs rupiah berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dalam penelitian ini ditolak. Simpulan dari hasil analisis regresi antara variabel nilai kurs rupiah ( $X_3$ ) terhadap *return* saham dalam penelitian ini adalah nilai kurs rupiah tidak berpengaruh terhadap *return* saham (Y) perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Auliyah (2006), Hadianito (2009) dan Mahilo (2015) nilai kurs rupiah tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kurs merupakan tingkat dimana nilai mata uang domestik dikonversi menjadi nilai mata uang asing. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa nilai kurs rupiah tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan perusahaan *food and beverage* tidak mengimpor bahan baku dari luar negeri sehingga biaya produksi tidak

mengalami perubahan sehingga *return* perusahaan *food and beverage* tidak dipengaruhi oleh nilai kurs rupiah.

Berdasarkan hasil uji statistik *t* pada Tabel 7, diketahui bahwa variabel produk domestik bruto menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  sebesar  $-2,259 > t_{tabel} 1,676$ . Simpulan yang dapat di tarik bahwa variabel produk domestik bruto ( $X_4$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham (Y) pada perusahaan sektor *food and beverage* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Dengan demikian, hipotesis keempat ( $H_4$ ) yang menyatakan produk domestik bruto berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dalam penelitian ini ditolak. Hasil penelitian terhadap hipotesis terakhir menghasilkan produk domestik bruto ( $X_4$ ) berpengaruh negatif signifikan terhadap variabel *return* saham (Y) pada perusahaan sektor *food and beverages* di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Hal ini mencerminkan bahwa produk domestik bruto berpengaruh terhadap peningkatan atau penurunan tingkat *return* saham dengan hubungan yang negatif. Pada penelitian ini produk domestik bruto mengalami peningkatan yang sangat tinggi setiap tahunnya sedangkan nilai *return* perusahaan *food and beverage* memiliki kecenderungan peningkatan yang rendah. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Indraswari (2013), Zulbetti (2010) dan Nazwar (2008) produk domestik bruto berpengaruh terhadap *return* saham.



## SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat ditarik simpulan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi tingkat suku bunga maka *return* saham yang dihasilkan perusahaan akan semakin tinggi. Ini berarti tingkat suku bunga memiliki hubungan searah dengan *return* saham, sehingga tingkat suku bunga merupakan salah satu variabel yang perlu diperhitungkan saat akan berinvestasi dalam bentuk saham. Tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ini berarti tingkat inflasi tidak dapat mempengaruhi peningkatan *return* saham, karena sektor *food and beverages* merupakan kebutuhan pokok masyarakat sehingga tingkat inflasi bukan merupakan variabel yang perlu diperhatikan saat akan berinvestasi dalam bentuk saham. Nilai kurs rupiah tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Ini menunjukkan nilai kurs rupiah tidak dapat mempengaruhi peningkatan atau penurunan *return* saham yang diperoleh investor sehingga nilai kurs rupiah bukan merupakan variabel yang perlu diperhatikan investor saat akan berinvestasi dalam bentuk saham. Produk Domestik Bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Semakin tinggi produk domestik bruto maka semakin rendah *return* yang diperoleh investor. Ini berarti produk domestik bruto memiliki hubungan yang berlawanan dengan *return* saham yang diperoleh investor, sehingga produk domestik bruto merupakan salah satu variabel makroekonomi yang perlu diperhatikan oleh investor.

Saran yang dapat diberikan berdasarkan hasil dari simpulan di atas adalah bagi pihak investor yang ingin meningkatkan *return* sahamnya perlu memperhatikan

tingkat suku bunga dan produk domestik bruto mengingat variabel-variabel tersebut memiliki dampak yang signifikan terhadap pergerakan *return* saham. Berdasarkan pada *adjusted R<sup>2</sup>* yang bernilai kecil yaitu hanya sebesar 28,2 persen yang memiliki pengaruh terhadap model dan sisa sebesar 71,8 persen dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Maka, disarankan untuk penelitian selanjutnya agar menambahkan variabel lain yang mempengaruhi *return* saham serta menambah periode waktu penelitian sehingga dapat memperoleh hasil yang lebih maksimal.

## REFERENSI

- Ahmadi, Reza., Mehdi Rezayi, Mehrzad Zakeri. 2012. Effect of Exchange Rate Exposure on Stock Market: Evidence from Iran. *Middle-East Journal of Scientific Research*, 11 (5): pp: 610-616
- Auliyah, Robiatul dan Ardi Hamzah. 2006. Analisa Karakteristik Perusahaan, Industri dan Ekonomi Makro Terhadap Return dan Beta Saham Syariah di Bursa Efek Jakarta. *Symposium Nasional Akuntansi*, 9: pp:1-16.
- Bodie, Zvi., Alex Kane, Alan J. Marcus. 2009. *Investment*. Buku Dua. Edisi enam. Jakarta: Salemba Empat
- Hadianto, Dwi Purnomo. 2009. Pengaruh Tingkat Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Return* Saham dan Risiko Saham Perusahaan LQ45. *Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang*
- Handiani, Sylvia. 2014. Pengaruh Harga Emas Dunia, Harga Minyak Dunia dan Nilai Tukar Dolar Amerika/Rupiah Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan Pada Periode 2008-2013. *E-Journal Graduate Unpar*, 1(1): pp: 63-74
- Hartono Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- \_\_\_\_\_. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta
- Hsing, Yu. 2011. The Stock Market and Macroeconomic Variables in a BRICS Country and Policy Implications. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 1(1): pp: 12-18

- Indraswari, A.A.Ayu Raras dan Ni Putu Santi Suryantini. 2013. Pengaruh Kondisi Ekonomi, Kondisi Pasar Modal dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Automotive and Allied Products di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 2(12): pp: 1597-1616
- Jana, Samiran. 2013. Can Indian Stock Index Return Provide Complete Hedge Against Inflation? *International Journal of Research in Management*, 1(3): pp: 96-106
- Karim, Abdul. 2015. Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2012. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 30 (1): pp: 41-55
- Kasman, Saadet, Gülin Vardar, dan Gökçe Tunç. 2011. The Impact of Interest Rate and Exchange Rate Volatility on Banks' Stock Returns and Volatility: Evidence from Turkey. *Economic Modelling*, 28(3): pp:1328-1334.
- Kewal, Suramaya Suci. 2012. Pengaruh Inflasi, Suku Bunga, Kurs, dan Pertumbuhan PDB Terhadap Indeks Harga Saham Gabungan. *Jurnal Economia*, 8(1): pp: 1-12.
- Krisna, Anak Agung Gde Aditya dan Ni Gusti Putu Wirawati. 2013. Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar Rupiah, Suku Bunga SBI Pada Indeks Harga Saham Gabungan di BEI. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 3(2): pp: 421-435
- Kurniadi Arif, Noer Azam Achsani dan Hendro Sasongko. 2013. Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai, Faktor Makroekonomi dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Sektor Pertanian. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15(2): pp: 63-74
- Mahilo, Michael B dan Tommy Parengkuan. 2015. Dampak Risiko Suku Bunga, Inflasi, dan Kurs Terhadap Return Saham Perusahaan Makanan Dan Minuman yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 3(3).
- Meta, Rayun Sekar. 2006. Pengaruh Perbedaan Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Rupiah/US Dollar Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada
- Nasir Azwir, Achmad Mirza. 2011. Pengaruh Nilai Kurs, Inflasi, Suku Bunga Deposito dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 19(4).

- Nazwar Chairul. 2008. Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi Terhadap Return Saham Syariah Di Indonesia. *Jurnal Perencanaan & Pengembangan Wilayah*, 4(1): pp: 1-5.
- Octafia, Sri Mona. 2013. Pengaruh Tingkat Suku Bunga SBI, Nilai Tukar dan Jumlah Uang Beredar Terhadap Indeks Harga Saham Sektor Property dan Real Estate Dengan Pendekatan Error Correction Model. *Jurnal Manajemen*, 2(1): pp: 1-10
- Riantani, Suskim dan Maria Tambunan. 2013. Analisis Pengaruh Variabel Makroekonomi dan Indeks Global Terhadap Return Saham. *Seminar Nasional Teknologi Informasi & Komunikasi Terapan 2013*, 3(1): pp: 532-537.
- Saham Properti dan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta 2000-2005). *Jurnal Ekonomi Bisnis*.
- Samsul Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sholihat Fatharani, Moch. Dzulkirom AR dan Topowijono. 2015. Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia & Indeks Harga Saham Gabungan Terhadap Tingkat Pengembalian Reksadana Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 21(1): pp: 1-7
- Signh Tarika, Seema Mehta dan M. S. Varsha. 2011. Macroeconomic Factors and Stock Returns: Evidence from Taiwan. *Journal of Economics and International Finance*, 2(4): pp: 217-227.
- Sitinjak Elizabeth Lucky Maretha. 2011. Faktor Makro Ekonomi (Variabel Crr) Pada Return Portofolio Pasar Saham di Indonesia Saat Bullish dan Bearish. *Jurnal Organisasi dan Manajemen*, 7(2): pp: 117-139.
- Sodikin Akhmad. 2007. Variabel Makro Ekonomi yang Mempengaruhi Return Saham di BEJ. *Jurnal Manajemen*, 6(2): pp: 1-15
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- \_\_\_\_\_. 2012. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Sukirno Sadono. 2010. *Makro Ekonomi Teori Pengantar*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Suryanto dan I Ketut Wijaya Kesuma. 2013. Pengaruh Kinerja Keuangan, Tingkat Inflasi dan PDB Terhadap Harga Saham Perusahaan F&B. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 2(7): pp: 1-20.
- Tandelilin Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius.

- Uddin, Md. Gazi Salah dan Md. Mahmudul Alam. 2007. The Impacts of Interest Rate on Stock Market: Empirical Evidence from Dhaka Stock Exchange. *South Asian Journal of Management Sciences*, 1(2): pp: 123-132.
- Yovin Devi dan Ni Putu Santi Suryantini. 2012. Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Foods and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 1(2): pp: 176-190.
- Zulbetti, Rita. 2010. Pengaruh Rasio-Rasio dan Faktor-Faktor Makroekonomi Terhadap Return Saham. *Banking and Manajemen Review*, 1(1): pp: 48-62